

0-793820

На правах рукописи

Артем

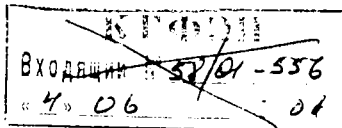
ФРЕЗЕ АРТЕМ ВИКТОРОВИЧ

**УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ
ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность 08.00.05 - Экономика и управление народным
хозяйством: экономика, организация
и управление предприятиями,
отраслями, комплексами
промышленности

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Самара 2008



Работа выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор
Татарских Борис Яковлевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Стрельцов Алексей Викторович

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000714735

кандидат экономических наук, доцент
Домнина Светлана Валентиновна

Ведущая организация - Пензенский государственный университет

Защита состоится 1 июля 2008 г. в 15 часов на заседании диссертационного совета Д 212.214.03 при Самарском государственном экономическом университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара, 443090

С
Сг

Аг

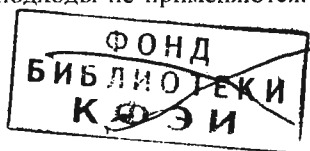
Уч
диссертационной

вова Е.В.

ОБЩАЯ ХАРЕКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. По мере развития рыночных отношений потребность в управлении стоимостью промышленных предприятий возрастает. Задача управления стоимостью предприятия усложняется наличием неоднозначных позиций специалистов, занимающимися вопросами методологии определения рыночной стоимости объекта исследования. Определение рыночной стоимости является необходимым при приватизации, передаче в доверительное управление либо в аренду, продаже, национализации, выкупе. Определение стоимости предприятия необходимо для выбора обоснованного направления его реструктуризации. В процессе оценки стоимости предприятия выявляются альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечивает предприятию наибольшую эффективность, а, следовательно, и более высокую рыночную цену, что и является основной целью собственников и главной задачей топ-менеджеров предприятия.

В соответствии с федеральными (международными) стандартами при оценке рыночной стоимости рекомендуется использовать три различных подхода. Это доходный, затратный и сравнительный подходы. Данные подходы носят название классических подходов. Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта. При оценке с позиции доходного подхода во главу угла ставится доход как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. Сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними. Сравнительный подход особенно эффективен в случае существования активного рынка сопоставимых объектов собственности. Точность оценки зависит от качества собранных данных, так как, применяя данный подход, необходимо собрать достоверную информацию о недавних продажах сопоставимых объектов. Затратный метод - метод, базирующийся на восстановительной стоимости или стоимости замещения объекта той же полезности за минусом всех видов износа. Затратный подход применим в случае: оценки новых или недавно созданных объектов, анализа наилучшего и наиболее эффективного использования объекта, технико-экономического обоснования создания нового объекта, оценки объектов незавершенного строительства, выделения объектов для налогообложения, оценки в целях страхования объекта, переоценки основных фондов, когда другие подходы не применяются. Соби-



раемая информация включает данные о ценах на землю, строительные спецификации, данные об уровне заработной платы, стоимости материалов, расходах на оборудование, о прибыли и накладных расходах и т.п. Однако анализ указанных подходов показывает, что каждый из них имеет свои недостатки. Во-первых, оценка стоимости предприятия, рассчитанная на основе одного из трех подходов дает не фактическую стоимость предприятия, а частичную оценку стоимости объекта исследования, исходя из области применения этой оценки. Во-вторых, каждый из существующих подходов имеет свои недостатки. Применение доходного подхода невозможно, если прибыль отсутствует или ее величина незначительна, сравнительный подход используется, когда существует действующий рынок продаж предприятий или долей (акций) в них, затратный подход, в свою очередь, очень трудоемок. Это обуславливает необходимость оценки рыночной стоимости объекта одновременно с позиций трех подходов, что является отражением его фактического уровня развития.

Среди множества концепций менеджмента для решения задачи управления стоимостью промышленного предприятия наибольшее распространение получила концепция управления стоимостью предприятия, которая поставила во главу угла максимизацию стоимости предприятия в интересах собственников (акционеров). Однако, концепция управления стоимостью основана на классических подходах оценки стоимости предприятия, которым присущи вышеперечисленные недостатки.

В этой ситуации актуальность темы исследования определяется необходимостью разработки нового подхода оценки стоимости промышленного предприятия для целей управления его стоимостью, который был бы менее трудоемок, включал в себя ранее указанные виды оценок стоимости, определенные в соответствии с методиками доходного, затратного и сравнительного подходов и представлял бы пользователю объективный результат (без необходимости взвешивания результатов полученных в рамках каждого подхода). Разработка данного подхода необходима для вовлечения предприятия, как элемента рыночной экономики (можно утверждать как товара), в деловой оборот и может быть использовано различными категориями пользователей экономической информации.

Степень разработанности проблемы. Проблема управления стоимостью промышленного предприятия для отечественной науки является относительно новой. Это связано с тем обстоятельством, что до 90-х годов стоимость любого объекта собственности устанавливалась государством один раз и определение стоимости не требовалось. Появление интереса к данной теме связано с развитием рыночной экономики в нашей стране, возрождением института собственности, становлением фондового рынка и его элементов.

В отечественной научной литературе доминируют переводные источники. Среди них наибольший интерес вызывают работы следующих авторов: Е. Бем-Баверка, Т. Коллера, Т. Коупленда, К. Маркса, А. Маршалла, Д. Модильяни, М. Миллера, Дж. Мурина В. Петти, Ш. Пратта, Д. Рикардо. А. Смита, Г. Харрисона и ряд других.

В последнее время появились работы отечественных ученых, рассматривающих вопросы оценки и управления стоимостью применительно к особенностям российских предприятий. Среди ученых, внесших наибольший вклад можно выделить: А.Ю. Андрианова, В.С. Валдайцева, А.Г. Грязнову, В.В. Григорьева, А.А. Зокина, М.Ю. Кима, А.В. Ковалева, М.А. Крюкова, В.В. Монастырева, А.В. Новикова, А.В. Постюшкова, А.В. Стрельцова, Г.И. Сычеву, И.В. Тополя, М.А. Федотову, Н.М. Якупову и ряд других.

Несмотря на широкое освещение теоретических и методических основ разных подходов к управлению стоимостью предприятия, остается ряд нерешенных проблем:

- не выявлены и не систематизированы достоинства, недостатки применения различных подходов и методов оценки стоимости предприятия;
- отсутствует на региональном уровне и на уровне городских округов необходимая информационная база о рыночной стоимости объекта исследования;
- отсутствует необходимая методическая база для управления стоимостью предприятия в условиях недостаточности информации;
- существует необходимость взвешивания величин стоимости, полученных разными подходами.

Недостаточная практическая разработанность темы, ее дискуссионность, актуальность и необходимость решения методических вопросов определили предмет, цели и задачи исследования.

Целью настоящего исследования является разработка теоретических и методических основ управления стоимостью промышленного предприятия в режиме реального времени в современных условиях хозяйствования.

Поставленная цель диссертационного исследования достигается решением **следующих задач**:

1. Исследовать понятие "оценка стоимости предприятия" на основе эволюции взглядов классиков экономической теории;
2. Развить теорию оценки стоимости промышленного предприятия, исходя из основных постулатов "рабочей теории" оценки собственности;
3. Определить рыночную стоимость объекта исследования на региональном уровне и на уровне городского округа Тольятти;

4. Провести экономический анализ и определить стоимость объекта исследования с использованием классических подходов оценки стоимости;

5. Провести анализ основных теоретических концепций и методов оценки стоимости предприятия с целью выработки рекомендаций по разработке методологического аппарата нового подхода оценки стоимости;

6. Определить основы модели управления стоимостью промышленного предприятия на основе нового подхода оценки стоимости;

7. Разработать и апробировать методику и процедуру управления стоимостью промышленного предприятия на основе нового подхода, позволяющего устранить односторонность оценок, определяемых в рамках отдельных подходов к оценке.

Область исследования соответствует требованиям паспорта специальностей ВАК:

Специальность 08.00.05 "Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами промышленности" - п.15.13 "Инструменты и методы менеджмента промышленных предприятий, отраслей, комплексов"; п.15.26 "Методологические и методические подходы к решению проблем в области экономики, организации и управления отраслями и предприятиями машиностроительного комплекса".

Объектом исследования являются российские промышленные предприятия.

Предметом исследования являются управленческие отношения, возникающие в процессе развития методов и инструментария системы управления стоимостью промышленного предприятия в современных условиях хозяйствования.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили труды российских и зарубежных ученых в области теории оценки и управления стоимостью предприятия, раскрывающие суть и особенности оценок производственной, экономической и инвестиционной деятельности, теории инвестиций, определяющие подходы к оценке эффективности бизнеса, теории экономического анализа, позволяющие получить объективные оценки состояния предприятия, а также нормативные акты, в том числе Гражданский кодекс РФ, федеральные законы, постановления Правительства РФ, отечественные и международные стандарты оценки, бухгалтерского учета и отчетности.

Методы исследования. Для решения поставленных задач использовались методы экономической статистики, методы анализа хозяйственной деятельности предприятия, экономико-математического моделирования, в частности теории отношений, системного анализа.

Эмпирическую базу исследования составили статистические и отчетные данные форм бухгалтерской отчетности форма № 1, форма № 2, форма № 3, форма № 4, форма № 5 машиностроительных предприятий Самарской области за 2001-2007 гг., а также информация о бухгалтерской отчетности и котировках ценных бумаг машиностроительных предприятий западных аналитических служб.

Научная новизна диссертационной работы. В диссертационной работе представлены теоретические и методические основы управления стоимостью промышленного предприятия на основе авторского подхода оценки стоимости, позволяющего определить обоснованную величину рыночной стоимости в режиме реального времени.

Научная новизна диссертационной работы заключается в следующем:

1. Уточнено понятие "оценка стоимости предприятия" на современном этапе экономического развития, являющейся основой для реализации функции управления стоимостью промышленного предприятия;

2. Обоснованы и сформулированы особенности современного состояния работ по определению стоимости промышленного предприятия с учетом развития "рабочей теории" оценки в современных условиях, позволяющая учитывать новые подходы к управлению стоимостью промышленного предприятия;

3. Выявлены преимущества и недостатки существующих методических подходов к оценке стоимости промышленного предприятия;

4. В работе предложен авторский подход к оценке стоимости промышленного предприятия, базирующейся на процедуре интеграции оценок стоимости предприятия, полученных на базе затратного и доходного подходов.

5. Предложена модель управления стоимостью промышленного предприятия на основе авторского подхода оценки стоимости промышленного предприятия, с выделением основных функций управления стоимостью;

6. Предложена система определения рыночной стоимости машиностроительных предприятий, являющейся основой для принятия управленческих решений.

Практическая значимость работы связана с возможностью использования основных положений и выводов проведенного исследования в качестве инструмента для управления стоимостью промышленных предприятий.

Разработанный авторский подход к оценке стоимости промышленных предприятий может быть использован:

- стратегическими инвесторами для оценки фактически достигнутого уровня и перспектив развития предприятия в процессе управления его стоимостью;

- собственникам промышленного предприятия для установления размера вознаграждения топ-менеджерам;

- специалистами в области корпоративного управления при проведении инвестиционных операций;

- представителями государственных учреждений при определении стоимости промышленного предприятия в процессе приватизации или национализации;

- в системе подготовки и переподготовки специалистов экономических служб и в учебном процессе для студентов экономических специальностей вузов при подготовке учебно-методических пособий и чтении курсов, "Экономика предприятия", "Экономическая оценка инвестиций", "Оценка собственности", "Экономика недвижимости".

Апробация и реализация работы. Результаты и основные положения работы отражены в материалах всероссийских научно-практических конференциях: "Наука - промышленности и сервису" (Тольятти, 2005 г.), "Проблемы глобализации современного общества" (Тольятти, 2005 г., 2006 г.), "Трансформационные процессы современного общества" (Тольятти, 2006 г.), материалах международных научно-практических конференций "Проблемы развития предприятий: Теория и практика" (Самара, 2004 г., 2005 г., 2006 г., 2007 г.), "Развитие производственного потенциала и повышение конкурентоспособности предприятий региона" (Самара, 2007 г.), межвузовских сборниках научных трудов "Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями" (Самара, 2006 г., 2007 г.). Материалы диссертационного исследования прошли апробацию на ЗАО "Управление малой механизации", ЗАО "Лада - флект", ОАО "АВТОВАЗ".

Публикации. Основное содержание диссертации получило освещение в 21 работах, в том числе в статьях, монографии, учебном пособии, тезисах докладов на научных и научно-практических конференциях общим объемом 48,25 печ. л. и личным вкладом 24,55 печ. л.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений. В работе содержится 97 таблиц, 5 рисунков, 6 приложений. Общий объем работы 231 страница, в том числе библиографический список, включающий 178 наименований.

Во введении раскрыта актуальность темы исследования, сформулированы цели и задачи исследования, обоснован выбор объекта и предмета исследования, определена научная новизна и практическая значимость работы.

В первой главе **"Основы оценки и управления стоимостью промышленного предприятия"** систематизированы результаты теоретических исследований ученых, посвященных вопросам стоимости и ее управления. Дано авторское понятие **"оценка стоимости предприятия"**. Обоснованы и сформулированы особенности современного экономического состояния работ по определению стоимости промышленного предприятия с учетом развития **"рабочей теории"** оценки в современных условиях. Даются научно обоснованные подходы к понятию, целям и принципам оценки стоимости промышленного предприятия, отражается сущность и содержание методов оценки стоимости предприятия и этапов их выбора. Обоснованы место и роль оценки в системе управления стоимостью предприятия.

Во второй главе **"Анализ стоимости машиностроительных предприятий"** определена рыночная стоимость машиностроительных предприятий Самарской области и городского округа Тольятти. Проведен экономический анализ хозяйственной деятельности ЗАО "Управление малой механизации" (Тольятти), ЗАО "Лада - флект" (Тольятти), ОАО "АВТОВАЗ" (Тольятти) и определена рыночная стоимость каждого предприятия с использованием классических подходов (доходного, затратного, сравнительного). Осуществлен анализ существующих подходов при определении стоимости предприятия, с выделением их преимуществ и недостатков.

В третьей главе **"Совершенствование управления стоимостью промышленного предприятия"** обоснована необходимость и возможность управления предприятием на основе определения его стоимости. Предложен новый подход к оценке стоимости промышленного предприятия на основе синтеза затратного и доходного подходов и на его основе определена рыночная стоимость объекта исследования. Предложена модель управления стоимостью промышленного предприятия на основе авторского подхода оценке стоимости промышленного предприятия.

В заключении автором сформулированы теоретические и практические выводы, полученные в результате диссертационного исследования.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ.

1. Уточнено понятие "оценка стоимости предприятия" на современном этапе экономического развития, являющейся основой для реализации функции управления стоимостью промышленного предприятия.

Управление стоимостью предприятия - целенаправленное воздействие со стороны топ-менеджеров и собственников предприятия на вели-

чину стоимости предприятия, осуществляемое с целью максимизации его величины. Функция управления стоимостью предприятия в форме учета и контроля реализуется через оценку стоимости предприятия.

В диссертационном исследовании на основании развития положений "рабочей теории" оценки (А.Маршалл) уточнено понятие "оценка стоимости предприятия". Согласно авторской позиции, в процессе оценки стоимости предприятия выражается мнение о его стоимости: с одной стороны, отношение к оцениваемому предприятию со стороны общественно-экономической среды, называемой рынком; а с другой стороны, отношение к тому же предприятию и в то же время отдельного лица. В последнем случае оценивается предприятие с субъективных позиций, но в объективных условиях рынка.

Из этой методологической позиции следует, хотя стоимость предприятия познаваема и зависит от времени, места и обстоятельств ее проявления.

2. Обоснованы и сформулированы особенности современного состояния работ по определению стоимости промышленного предприятия с учетом развития "рабочей теории" оценки в современных условиях, позволяющая учитывать новые подходы к управлению стоимостью промышленного предприятия;

"Рабочая теория" Маршалла базируется на триединстве оценочных подходов, которое является выражением методологической позиции сквозного времени: прошлого, настоящего и будущего:

- по данным прошлого времени измеряются затраты на замещение имущества (на основе простого воспроизводства), которое рассматривается как сумма активов (затратный подход);
- по данным настоящего времени сравниваются рыночные цены продаж аналогичного имущества (сравнительный подход);
- по данным будущего времени прогнозируются доходы, отражающие ожидаемую капитализацию дохода (доходный подход).

На основе развития положений "рабочей теории" оценки собственности были сформулированы особенности современного этапа развития работ по определению стоимости предприятия. К ним относятся следующие особенности:

Первой особенностью является новое стоимостное мышление. Основное в нем - это представления о самой стоимости, которая понимается не как формализованное отражение какого-либо факта, а как расчетно-аналитическая величина, содержательно и адекватно выражающая состоя-

ние рынка, функционирующего по правилам, которые являются общепринятыми и закреплёнными в повседневном экономическом поведении.

Стоимость любого имущества понимается как свойство, приобретаемое осязаемым и неосязаемым имуществом в экономико-правовом обороте, чем, безусловно, обеспечивается единство содержания и формы имущества в хозяйственной деятельности. Важнейшая тенденция в развитии стоимостного мышления выражается в постоянном поиске возможностей создания стоимости для собственника.

Второй особенностью является вхождение мировой экономики в новую эпоху. Современную эпоху называют постиндустриальной, а ее экономическую основу - "экономикой, основанной на знаниях" в основу которой положено новое экономическое мышление, получившее интернациональный характер. Реальное несовершенство знаний создаст постоянную подпитку экономического развития, и в то же время оно обуславливает непрерывное воспроизводство того излишка, который находит отражение в появляющейся "как будто из ничего" экономической ценности или стоимости. Эта созидаящая сила в экономике отражается в инновационном предпринимательстве, благодаря которому ломаются традиционные представления об автоматизме как механизме свободной конкуренции, так и "планового пропорционального развития". На авансцену реального хозяйствования выходит институциональное обеспечение оборота имущественных прав.

Третьей особенностью является понимание методологических основ оценки стоимости имущества как наилучшей общепринятой практики - и признание ее критерием истинности. В настоящее время реализованы договоренности между основными международными организациями по стандартам отдельных видов профессиональной деятельности, которые следует отнести к сфере экономических измерений. Проблемы национальных стандартов и правил разрешаются путем приведения их в соответствие с международными стандартами и правилами, с учетом особенностей, доказательно обоснованные при сопоставлении с международными стандартами.

3. Выявлены преимущества и недостатки существующих методических подходов к оценке стоимости промышленного предприятия.

В диссертационном исследовании проведен анализ существующих подходов и методов оценки стоимости промышленного предприятия. В результате анализа выявлены преимущества и недостатки существующих подходов и методов (табл. 1).

**Преимущества и недостатки существующих подходов
и методов оценки стоимости промышленного предприятия**

Подход	Преимущества	Недостатки
Затратный (метод стоимости чистых активов)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Учитывает влияние производственных факторов на изменение стоимости активов 2. Дает оценку уровня развития производственного процесса с учетом стоимости активов 3. Объективность результатов, т.к. расчеты опираются на фактические учетные документы (финансовые и учетные) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Высокая трудоемкость, в том числе высокие требования к уровню и квалификации исполнителей 2. Отражает стоимость за прошлый период 3. Не учитывает ситуацию на рынке на дату оценки 4. Не учитывает возможные риски 5. Статичен 6. Не учитывает варианты развития предприятия на перспективу
Доходный подход (метод капитализации и метод дисконтирования денежных потоков)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Учитывает изменения доходов, расходов. 2. Учитывает риски (через ставку дисконта и ставку капитализации) 3. Учитывает интересы инвестора 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Сложность прогнозирования будущих результатов и затрат 2. Не применим для оценки вновь созданных и хронически убыточных предприятий 3. Многовариантность расчетов, что затрудняет принятие решения 4. Не учитывает ситуацию на рынке
Сравнительный подход	<ol style="list-style-type: none"> 1. Базируется на фактических рыночных данных 2. Отражает существующую ситуацию на рынке 3. Учитывает влияние различных факторов (отраслевых, региональных) на цену акций предприятия 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не полностью учитывает перспективы развития предприятия 2. Расчет проводится исходя из ретроспективной информации 3. Требуется внесения множества корректировок в анализируемую информацию 4. Чаще всего применяется для котируемых предприятий 5. Сложность поиска необходимой информации

4. В работе предложен авторский подход к оценке стоимости промышленного предприятия, базирующейся на процедуре интеграции оценок стоимости предприятия, полученных на базе затратного и доходного подходов.

В работе предложен авторский подход оценки стоимости промышленного предприятия, согласно которому под стоимостью предприятия понимается ее балансовая стоимость, увеличенная на величину ее будущей добавленной стоимости, приведенной к настоящему моменту. Стоимость предприятия (С) определяется по формуле:

$$C = \text{БСП} + \sum_{i=1}^n \text{EVA}_i \times d_i$$

где EVA_i - экономическая добавленная стоимость предприятия i -того года,

БСП - балансовая стоимость предприятия,

d_i - ставка дисконтирования i - того года,

$i = 1, 2, \dots, n$ - годы прогнозного периода.

Балансовая стоимость предприятия рассчитывается методом чистых активов в соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов (ЧА) акционерного общества (Приложение к Приказу от 29.01.2003 г. № 10н/03-6/пз Минфина РФ и ФКЦБ РФ) на основе данных бухгалтерского баланса (форма №1) по формуле:

$$\text{БСП} = \text{ЧА} = (\text{ВА} + \text{ОА}) - (\text{ДО} + \text{КО})$$

где ЧА - стоимость чистых активов предприятия,

ВА - стоимость внеоборотных активов предприятия на основе данных баланса,

ОА - стоимость оборотных активов предприятия на основе данных баланса,

ДО - долгосрочные обязательства предприятия по данным баланса,

КО - краткосрочные обязательства предприятия по данным баланса.

В диссертационном исследовании на практических примерах (ОАО "АВТОВАЗ", ЗАО "Управление малой механизации", ЗАО "Лада - флект") проведена апробация разработанного авторского подхода. Для этого была сделана следующая совокупность действий:

- Определена рыночная стоимость трех вышеуказанных предприятий с использованием методов доходного, затратного и сравнительного подходов по состоянию на 01.01.2007 г. В результате оценки установлено: рыночная стоимость ОАО "АВТОВАЗ" составляет 47 896,6 млн. руб., ЗАО "Управление малой механизации" - 98 959,4 тыс. руб., ЗАО "Лада - флект" - 99 810,1 тыс. руб.

- На основе анализа установлено, что величина рыночной стоимости по авторскому подходу для постпрогнозного (2007-2011 гг.) периода со-

ответствует величине рыночной стоимости с использованием классических подходов. Отклонение незначительно и колеблется от 1,8% для ЗАО "Лада - флект" до 6,2% для ЗАО "Управление малой механизации" (табл. 2). Для ОАО "АВТОВАЗ" при фактической ситуации в связи со значительным разрушением стоимости (от 18 003,13 для подпериода 2007-2011 гг. до 22 463,9 млн. руб/ для подпериода 2002-2006 гг.) результаты расчета по авторскому подходу не соответствуют с результатом расчета с применением методов классического подхода. Автор отмечает, что разрушение стоимости прекратится и величина рыночной стоимости ОАО "АВТОВАЗ" приблизится к величине, рассчитанной с применением классических подходов только при рентабельности в 8%.

Таблица 2

Рыночная стоимость предприятий, определенная по классическим и авторскому подходам

Наименование предприятия	Величина рыночной стоимости с использованием классических подходов, по состоянию на 01.01.2007 г. (тыс. руб.)	Величина рыночной стоимости, по предлагаемому автором подходу для каждого из подпериодов, по состоянию на 01.01.2007 г. (тыс. руб.)			Отклонение для постпрогнозного периода (2007-2011) гг.	
		2002-2006 г.	2004-2008 г.	2007-2011 г.	Абсолютные величины (тыс. руб.)	%
ОАО "АВТОВАЗ"	47 896 600	22 890 410	23 953 740	27 350 870	-20 545 730	-42,9
ОАО "АВТОВАЗ" (при рентабельности 8%)	47 896 600	39 908 640	45 150 630	45 082 670	-2 813 930	-5,9
ЗАО "Управление малой механизации"	98 959	88 779	84 152	92 829	-6 131	-6,2
ЗАО "Лада-флект"	99 810	120 413	107 994	98 018	-1 792	-1,8

Основные преимущества авторского подхода оценки стоимости промышленного предприятия:

1. Простота. Авторский подход базируется на стандартизированной отчетности промышленного предприятия;
2. Значительно снижается трудоемкость работ по определению стоимости предприятия;
3. Устраняется субъективизм при взвешивании результатов расчета стоимости, полученных при использовании методов доходного, затратного и сравнительного подходов. Авторский подход представляет пользователю однозначный результат;

4. Обеспечивается расчет стоимости предприятия в режиме реального времени;

5. Авторский подход может быть основой для управления стоимостью промышленного предприятия, а также для оценки результатов деятельности топ-менеджеров предприятия.

5. Предложена модель управления стоимостью промышленного предприятия на основе авторского подхода оценки стоимости с выделением основных функций управления стоимостью.

Основными функциями управления стоимостью предприятия являются:

- определение фактически достигнутой величины стоимости предприятия на основе ее оценки;
- планирование изменения стоимости предприятия;
- организация и координация работ по изменению стоимости предприятия;
- контроль изменения стоимости предприятия на основе ее оценки;
- мотивация и стимулирование топ-менеджеров предприятия, направленное на повышение его стоимости;

Модель управления предприятием располагает рядом инструментов, позволяющих оценить эту стоимость. Таким образом, стоимость, это:

- главный интегрированный показатель деятельности предприятия, так как при оценке стоимости используется наиболее полная информация;
- показатель, ориентированный на перспективу, так как рассчитывается на основе будущих денежных потоков;
- наиболее простой и понятный показатель для потенциальных и настоящих инвесторов: вкладывать денежные средства в недооцененные предприятия либо в фирмы, которые создают больше стоимости по сравнению с другими.

Рыночная стоимость предприятия зависит от трех групп факторов и определяется зависимостью:

$$C = f(A, O, И) \rightarrow \max$$

где А - активы предприятия, устанавливающие его денежные потоки;

О - обязательства предприятия, определяющие цену привлеченного капитала;

И - информация о предприятии, доступная инвесторам.

Участники деятельности предприятия для достижения своих целей принимают стратегии и методы решения своих проблем, которые нередко противоречат интересам других участников. В этой связи перед собственником фирмы стоит задача: как удовлетворить требования менеджеров и инвесторов и при этом не забыть про собственные интересы.

Данную задачу можно решить на основе управления стоимостью предприятия, которое представляет собой процесс, ориентированный на долгосрочную перспективу и имеющий стратегическое для него значение. Организация процесса управления стоимостью предполагает ориентирование всех участников на достижение общей цели - максимизации стоимости предприятия. Достижение данной цели принесет выгоды как для собственника и инвесторов (в росте их дохода на вложенный капитал) так и для менеджеров и работников предприятия (в росте их заработной платы, зависящей от результата деятельности фирмы). Комплексный подход к управлению стоимостью предприятия включает:

- формирование бизнес-модели предприятия;
- выявление факторов, влияющих на стоимость предприятия;
- выбор алгоритма расчета стоимости предприятия;
- проведение расчета стоимости предприятия;
- разработка системы показателей оценки деятельности подразделений и персонала предприятия;
- мониторинг бизнес-модели предприятия.
- актуализация бизнес-модели предприятия.

Этапы постановки системы управления стоимостью предприятия:

А) Формирование бизнес-модели предприятия. Формирование бизнес-модели необходимо для построения базиса, оценки стоимости предприятия. Для достижения цели проводится экспресс-диагностика по определению концепции стратегического развития предприятия и описанию его бизнес-модели в качественных и количественных показателях.

Б) Выявление факторов, влияющих на стоимость предприятия. Выявление ключевых факторов для управления стоимостью предприятия:

- темпы роста продаж;
- норма доходности собственника, инвестора;
- уровень инвестиционных рисков предприятия;
- стоимость заемного капитала;

В) Выбор алгоритма расчета стоимости предприятия. Алгоритм управления стоимостью предприятия представляет по сути технологию оптимизации всех ключевых факторов стоимости:

- прогноз изменения основных показателей статей бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках;
- прогноз изменения основных факторов, влияющих на стоимость предприятия;
- составление конкретного варианта расчетного алгоритма и способа построения экономической модели с учетом существенных факторов, влияющих на стоимость фирмы;

Г) Проведение расчета стоимости предприятия. Производится расчет стоимости предприятия с учетом предполагаемого воздействия факторов, оказывающих влияние на нее. Оцениваются полученные результаты и анализируется динамика изменений показателей стоимости.

Д) Разработка системы показателей оценки деятельности подразделений и персонала предприятия. Учет в системе показателей распределения ответственности, делегирования полномочий менеджеров разного уровня. Разработка механизма оценки деятельности подразделений. Разработка системы показателей оценки деятельности менеджеров и установление системы премирования их (от величины стоимости, рассчитанной по авторскому подходу).

Е) Мониторинг бизнес-модели предприятия. Проводится мониторинг:

- стоимости предприятия (проверка на соответствие плановых и фактических показателей);

- ключевых факторов стоимости предприятия;
- деятельности структурных подразделений;
- деятельности менеджеров и других работников предприятия.

Ж) Актуализация бизнес-модели предприятия:

- проводится внесение изменений в бизнес-модель фирмы и в набор ключевых факторов, формирующих ее стоимость;

- разработка показателей оценки деятельности предприятия;
- подготовка показателей оценки деятельности подразделений;
- разработка показателей оценки деятельности менеджеров и персонала;

6. Предложена система определения рыночной стоимости машиностроительных предприятий, являющейся основой для принятия управленческих решений.

В работе предложена система определения рыночной стоимости машиностроительных предприятий Самарской области и городского округа Тольятти, которая включает в себя следующие этапы:

1. Определяются наиболее важные экономические показатели машиностроительных предприятий области и городского округа. Данными показателями могут выступать: стоимость объема выпуска, дебиторской, кредиторской задолженности, величина балансовой прибыли. Источникам информации являются статистические сборники, издаваемые областным комитетом и тольяттинский городским отделом по статистике.

2. Определяются наиболее важные экономические показатели предприятия-аналога, по которому проводились исследования рыночной стоимости за определенный период. Экономическими показателями являются: стоимость объема выпуска, дебиторской и кредиторской задолженности, величина балансовой прибыли. Источником информации являются данные бухгалтерского баланса со всеми приложениями.

3. Исчисляется рыночная стоимость предприятия-аналога с использованием классических подходов оценки собственности (доходного, затратного, сравнительного).

4. Рассчитывается величина мультипликатора. В работе определяются следующие виды мультипликаторов:

а) Мультипликатор по величине объема выпуска

$$M_v = \frac{S_p}{S_v}$$

где S_p - рыночная стоимость предприятия;

S_v - стоимость объема выпуска.

б) Мультипликатор по величине дебиторской задолженности

$$M_{д.з.} = \frac{S_p}{S_{д.з.}}$$

где S_p - рыночная стоимость предприятия;

$S_{д.з.}$ - стоимость дебиторской задолженности.

в) Мультипликатор по величине кредиторской задолженности

$$M_{к.з.} = \frac{S_p}{S_{к.з.}}$$

где S_p - рыночная стоимость предприятия;

$S_{к.з.}$ - стоимость кредиторской задолженности.

г) Мультипликатор по величине балансовой прибыли

$$M_{пр.} = \frac{S_p}{S_{пр.}}$$

где S_p - рыночная стоимость предприятия;

$S_{пр.}$ - величина балансовой прибыли.

5. На основе рассчитанных мультипликаторов определяется совокупная величина рыночной стоимости машиностроительных предприятий области (городского округа) за определенный период по следующей формуле:

$$S_{\text{рын.обл.(г.о.)}} = S_v \cdot M_v \cdot P_v + S_{\text{д.з}} \cdot M_{\text{д.з}} \cdot P_{\text{д.з}} + S_{\text{к.з}} \cdot M_{\text{к.з}} \cdot P_{\text{к.з}} + S_{\text{пр.}} \cdot M_{\text{пр.}} \cdot P_{\text{пр.}}$$

где S_v - стоимость объема выпуска машиностроительных предприятий области (городского округа) в фактических ценах на отчетную дату;

P_v - вес объема выпуска;

$S_{\text{д.з}}$ - совокупная величина дебиторской задолженности машиностроительных предприятий области (городского округа) в фактических ценах на отчетную дату;

$P_{\text{д.з}}$ - вес дебиторской задолженности;

$S_{\text{к.з}}$ - совокупная величина кредиторской задолженности машиностроительных предприятий области (городского округа) в фактических ценах на отчетную дату;

$P_{\text{к.з}}$ - вес кредиторской задолженности;

$S_{\text{пр.}}$ - совокупная величина балансовой прибыли машиностроительных предприятий области (городского округа) в фактических ценах на отчетную дату;

$P_{\text{пр.}}$ - вес балансовой прибыли;

С учетом весов, рассчитывается итоговая величина рыночной стоимости машиностроительных предприятий Самарской области и г.о. Тольятти. (табл. 3).

Таблица 3

**Рыночная стоимость машиностроительных
предприятий Самарской области и г.о. Тольятти**

№ п/п	Наименование показателя	Период					
		2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
1	Рыночная стоимость машиностроительных предприятий Самарской области (млн. руб.)	61847,9	70219,1	81248,4	65189,8	61203,2	65643,5
2	Рыночная стоимость машиностроительных предприятий г.о. Тольятти (млн.руб.)	45792,8	50297,5	58226,4	56737,2	54408,8	59968,2
3	Доля предприятий г.о.Тольятти в рыночной стоимости машиностроительных предприятий Самарской области	74,04	71,63	71,66	87,03	88,90	91,35

В результате проведенного исследования можно сделать следующие выводы:

1. За весь анализируемый период рыночная стоимость машиностроительных предприятий области возросла с 61 847,9 до 65 643,5 млн. руб. или увеличилась на 6,2%.

2. Рыночная стоимость машиностроительных предприятий г.о. Тольятти возросла в период с 2002 - 2007 гг. более чем на 30% и составила на конец 2007 г. - 59 968, 2 млн. руб.

3. Наибольшее значение исследуемого показателя наблюдалось в 2004 г. и составило - 81 248,4 млн. руб. и 58 226,4 млн. руб. в Самарской области и городском округе Тольятти соответственно. Этот факт объясняется тем обстоятельством, что именно 2004 г. был самым лучшим для машиностроительных предприятий области и городского округа по загрузке производственных мощностей и полученным результатам.

4. Доля машиностроительных предприятий г.о.Тольятти в рыночной стоимости машиностроительных предприятий области составляла за весь анализируемый период не менее 71% и возросла с 2002 по 2007 гг. с 74,04% до 91,35% или на 17,31%. Вышеуказанная тенденция подтверждается тем фактом, что именно в городском округе Тольятти находится основное машиностроительное предприятие области - ОАО "АВТОВАЗ" и большая часть предприятий смежников.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

*Публикации в ведущих рецензируемых научных журналах,
рекомендуемых ВАК РФ*

1. Фрезе, А.В. Рыночная стоимость промышленного предприятия: новый подход / А.В.Фрезе // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - 2007. - № 8. - 0,7 печ. л.

Монографии

2. Фрезе, А.В. Оценка стоимости промышленного предприятия: монография / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе, О.В. Пучкова. - Самара: СГЭУ, 2007. - 21,25 / 9 печ. л.

Учебных пособиях

3. Фрезе, А.В. Оценка недвижимости: учебное пособие / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе. - Самара: СГЭУ, 2007. - 18 / 9 печ. л.

Список публикаций в ВУзовских и других сборниках

4. Фрезе, А.В. Модель реструктуризации предприятия / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Проблемы развития предприятий: Теория и практика: IV междунар. науч.-практ. конф. - Самара: СГЭА, 2004. - 0,65 / 0,33 печ. л.

5. *Фрезе, А.В.* Оценка недвижимости промышленного предприятия в России: некоторые проблемы становления / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Проблемы развития предприятий: Теория и практика: V междунар. науч.-практ. конф. - Самара: СГЭУ, 2005. - 0,25 / 0,13 печ. л.
6. *Фрезе, А.В.* Оценка недвижимости промышленного предприятия в России как задача стратегического управления: некоторые проблемы становления / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Наука - промышленности и сервису: всерос. науч.-практ. конф. - Тольятти: ТГАС, 2006. - 0,4 / 0,2 печ. л.
7. *Фрезе, А.В.* Место оценки бизнеса в системе управления стоимостью предприятия / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвуз. сб. науч. тр.: Вып. 1, Ч. 2. - Самара: СГЭУ, 2006. - 0,5 / 0,25 печ. л.
8. *Фрезе, А.В.* Рыночная и инвестиционная стоимость / А.В. Фрезе // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвуз. сб. науч. тр.: Вып. 2, Ч. 2. - Самара: СГЭУ, 2006. - 0,8 печ. л.
9. *Фрезе, А.В.* Оценка стоимости бизнес-единиц в системе управления стоимостью предприятия / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвуз. сб. науч. тр.: Вып. 1, Ч. 2. - Самара: СГЭУ, 2006. - 0,9 / 0,45 печ. л.
10. *Фрезе, А.В.* Земская статистика и оценка в Российской империи / А.В. Фрезе // Трансформационные процессы современного общества: всерос. науч.-практ. конф. - Тольятти: СГЭУ, 2006. - 0,35 печ. л.
11. *Фрезе, А.В.* Интересы участников деятельности предприятия при его управлении / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Трансформационные процессы современного общества: всерос. науч.-практ. конф. - Тольятти: СГЭУ, 2006. - 0,4 / 0,2 печ. л.
12. *Фрезе, А.В.* Организация оценочно - статистических работ / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Трансформационные процессы современного общества: всерос. науч.-практ. конф. - Тольятти: СГЭУ, 2006. - 0,35 / 0,18 печ. л.
13. *Фрезе, А.В.* Рыночная стоимость машиностроительных предприятий Самарской области / А.В. Фрезе // Проблемы глобализации современного общества: всерос. науч.-практ. конф. - Тольятти: СГЭУ, 2006. - 0,4 печ. л.
14. *Фрезе, А.В.* Определение доходным подходом рыночной стоимости земельного участка под промышленным предприятием / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Проблемы глобализации современного общества: всерос. науч.-практ. конф. - Тольятти: СГЭУ, 2006. - 0,35 / 0,18 печ. л.
15. *Фрезе, А.В.* Анализ основных подходов оценки предприятия / А.В. Фрезе // Проблемы развития предприятий: Теория и практика: VI междунар. науч.-практ. конф. - Самара: СГЭУ, 2007. - 0,45 печ. л.
16. *Фрезе, А.В.* Ставка дисконтирования: основные методы расчета / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Проблемы развития предприятий: Теория и практика: VI междунар. науч.-практ. конф. - Самара: СГЭУ, 2007. - 0,35 / 0,18 печ. л.
17. *Фрезе, А.В.* Методологические основы оценки стоимости / А.В. Фрезе // Развитие производственного потенциала и повышение конкурентоспособности предприятий региона: труды междунар. науч.-практ. конф. - Самара: СГТУ, 2007. - 0,15 печ. л.

18. *Фрезе, А.В.* Мотивация руководства предприятия на основе управления стоимостью бизнес-единиц / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Развитие производственного потенциала и повышение конкурентоспособности предприятий региона: труды междунар. науч.- практ. конф. - Самара: СГТУ, 2007. - 0,3 / 0,15 печ. л.

19. *Фрезе, А.В.* Реструктуризация промышленного предприятия / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвуз. сб. науч. тр.: Вып. 2, Ч. 2. - Самара: СГЭУ, 2007. - 0,5 / 0,25 печ. л.

20. *Фрезе, А.В.* Рыночная стоимость машиностроительных предприятий / А.В. Фрезе // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвуз. сб. науч. тр.: Вып. 2, Ч. 2. - Самара: СГЭУ, 2007. - 0,4 печ. л.

21. *Фрезе, А.В.* Рыночная стоимость ОАО "АВТОВАЗ": новый подход. / А.В. Фрезе // Известия Самарского научного центра РАН "Безопасность. Технологии. Управление". - 2007. - № 3. - 0,8 печ. л.

Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.

Гарнитура "Times New Roman". Объем 1 печ. л.

Тираж 120 экз. Заказ № 310.

Отпечатано в типографии СГЭУ.

Самара, ул. Советской Армии, 141.

16-2